

关于投资Comed公司可行性研究报告

乐普（北京）医疗器械股份有限公司

2011年11月

目 录

一、项目概要.....	4
(一) Comed B.V.公司概要.....	4
(二) 投资方案.....	4
(三) 投资结论.....	5
二、投资 Comed 公司的必要性.....	5
(一) 符合公司发展规划，加快公司国际化战略的实施进程.....	5
(二) 依托 Comed 公司销售平台，进一步提升公司海外营销网络竞争力.....	5
(三) 进一步扩大乐普医疗海外市场的影响力，提高品牌知名度.....	6
(四) 利用 Comed 公司海外 CE 认证通道，加快公司相关产品 CE 认证.....	6
三、市场分析.....	6
(一) 医疗器械产品分析.....	6
(二) 全球心血管介入医疗器械市场分析.....	7
(三) 中国心血管介入医疗器械市场分析.....	11
四、Comed B.V.公司基本情况.....	12
(一) Comed B.V.公司基本信息.....	12
(三) 公司管理层及核心技术人员.....	13
(四) 主营业务简介.....	14
(五) 公司营销渠道.....	14
(六) CE 认证.....	15
(七) 公司财务分析.....	15
五、投资方案.....	16

(一) 尽职调查情况.....	16
(二) 投资方案.....	17
六、经济效益分析.....	18
(一) 基本假设.....	18
(二) 模拟损益表.....	18
(三) 现金流量表分析.....	19
七、风险与对策分析.....	19
(一) 公司经营管理的风险.....	19
(二) 渠道与产品整合的风险.....	19
(三) 产品市场接受度的风险.....	20
(四) 关键人才流失的风险.....	20
八、结论.....	20

一、项目概要

(一) Comed B.V.公司概要

Comed B.V.公司的前身“Point 24 concepts B.V.”于2000年12月12日在荷兰成立，2002年12月9日公司更名为“Comed”（以下简称Comed公司），注册地址为Sopsum 6, 8806 KA Achlum, the Netherlands，主营业务为心血管介入和外科医疗器械销售。Comed公司主要代理欧洲产品，销往欧洲、亚太地区、中东、南美等地区。

Comed公司在心血管介入领域内，具有丰富产品注册、临床试验、销售和市场推广经验，并且拥有大量的医生、注册机构、CRO和代理商资源。2010年Comed公司的营业额达到780万欧元，近六年销售收入年均复合增长率达到28.30%。

(二) 投资方案

经上海银信资产评估有限公司出具的[沪银信评报字[2011]第558号]评估报告，以2011年6月30日为评估基准日，Comed公司总资产198万欧元，净资产77万欧元，考虑到Comed公司未来的成长空间及盈利水平，以收益现值法对其进行评估，评估值为3,792,248.86欧元。经乐普医疗与Comed公司协商，最终将估值确定为3,475,930欧元。按照Comed公司2011年1-6月净利润481,987.60欧元，以及对其2011年7-12月净利润的预测值211,151欧元计算，收购Comed公司的市盈率为5.01倍。具体实施方案如下：

乐普医疗及其全资子公司北京天地和协科技有限公司在荷兰共同出资550万欧元设立一家Coop公司，对其100%控股，其中乐普医疗使用超募资金出资544.5万欧元，占99%；天地和协使用自有资金出资5.5万欧元，占1%。Coop公司设立后，通过Coop以1,390,372欧元（ $3,475,930 \times 40\%$ ）向Comed公司现有股东购买Comed公司40%股东权益，同时荷兰Coop以3,475,930欧元向Comed公司增资，获得50%的股权，原有股权摊薄1/2（即 $40\% \times 50\% = 20\%$ ），增资完成后荷兰Coop直接持有Comed公司70%的股权，乐普医疗间接持有

Comed 公司 70%的股权。

通过以上方案，乐普医疗通过在荷兰新设立的 Coop，以总金额 4,866,302 欧元间接收购 Comed 公司 70%的股权。

（三）投资结论

经过尽职调查和综合分析，投资 Comed 公司是乐普医疗基于自身持续发展而进行的战略性投资，符合公司国际化发展战略。Comed 公司作为一家专门从事心血管介入和外科医疗器械销售的专业厂商之一，在心血管介入治疗产品的研发、生产、销售及售后支持方面均具备较好的基础和丰富的经验，乐普医疗将通过与 Comed 公司合作，快速进入国际市场，通过整合两公司的资源优势，进一步完善乐普医疗国际化市场的战略布局和产品整合，促进 Comed 公司和乐普医疗销售业绩的进一步提升。

投资 Comed 公司具有经营管理、资源整合、市场推广和关键人才流失的风险，但相对风险可控，不会对公司对外投资决策产生重大影响。

经测算，本投资项目的静态回收期为 4.29 年，动态回收期为 5.37 年，计算期内（2012 年-2017 年）的投资收益率为 24.29%。

综合以上分析，乐普医疗投资 Comed 公司具有较好的投资价值，建议公司实施投资。

二、投资 Comed 公司的必要性

（一）符合公司发展规划，加快公司国际化战略的实施进程

上市之初，依据公司的发展规划，公司审时度势地制定了国际化发展战略，并于 2009 年 9 月成立外贸部着手开展海外市场业务。经过一年多的海外市场拓展，公司海外市场营销体系已初步搭建，2010 年销售额近 1000 万元。此次通过收购 Comed 公司 70%的股权，公司将依靠 Comed 公司在国际心血管介入领域拥有的丰富的销售和管理经验，进一步加快公司国际化战略的实施，促进公司海外销售业绩的提升。

（二）依托 Comed 公司销售平台，进一步提升公司海外营销网络竞争力

截止目前，公司已经在 40 个国家建立了代理商销售体系，产品主要销往南

美、欧洲和东南亚等国家。但由于渠道建立时间较短、国外医生和患者对乐普医疗品牌的认知度不高，公司相关产品销售还未形成规模效应。Comed 公司销售网络主要分布在欧洲、北美、中东以及包括印度、澳大利亚在内的亚太地区，产品覆盖心脏科、胸外科、骨科、放射科和血管外科，Comed 公司股东已有 30 余年的代理商资源积累。Comed 公司近六年年均复合增长率达到 28.30%。公司通过与 Comed 公司合作，将整合海外经销商资源，不断优化和调整公司海外营销体系，促进公司销售业绩的提升。

（三）进一步扩大乐普医疗海外市场的影响力，提高品牌知名度

公司经过 10 余年的发展，在产品技术和品牌影响力方面，均得到国内介入市场认同和赞许。但是对于新进入国际市场的新品牌，尤其是中国品牌，想在国外市场赢得一席之地显得尤其困难。公司积极参加国际上最具影响力的心血管学术研讨会和相关展览会，如欧洲 EuroPCR、美国 TCT 和拉美 SOLACI，使公司产品逐步得到了各国专家和医生的广泛认可，认为公司产品质量可以和欧美主流产品媲美，同时价格有竞争力，能够帮助降低医疗成本、惠及百姓。但是与欧美市场的主流产品相比，市场影响力和接受度还较差。与 Comed 公司合作，可以借助其丰富的业内医生资源、渠道资源以及其品牌影响力，进一步巩固和扩大公司在国际市场的影响力。

（四）利用 Comed 公司海外 CE 认证通道，加快公司相关产品 CE 认证

Comed 公司两位股东在心血管介入类产品具有 30 年管理和销售经验，在欧洲、北美、中东以及包括印度、澳大利亚在内的亚太地区拥有大量的医生、注册机构以及临床试验的资源。截止 2011 年 6 月 30 日，乐普医疗已经取得了 17 个产品的 CE 认证，但核心产品药物支架、封堵器等高附加值产品均尚未取得 CE 认证。通过与 Comed 公司合作，公司将充分利用其在临床试验和产品注册等方面资源，加快公司相关产品的 CE 认证，以丰富公司海外销售产品的种类。

三、市场分析

（一）医疗器械产品分析

医疗器械是指单独或者组合使用于人体的仪器、设备、器具、和材料，包括

所需要的软件，其用于人体体表及体内的作用不是用药理学、免疫学或者代谢的手段获得，但是可能有这些手段参与并起一定的辅助作用，其使用旨在达到对疾病或者损伤、残疾的预防、诊断、治疗、监护、缓解、补偿；对解剖或者生理过程的研究、替代、调节；对妊娠的控制等预期目的。医疗器械行业是一个多学科交叉、知识密集、资金密集型的高技术产业，它的发展程度是一个国家经济和技术综合实力的重要标志之一。

表 1 医疗器械产品分类

技术壁垒	销售渠道	医疗器械产品	主要产品图示
中、低端 医疗设备	零售终端	血糖仪、血压计、电子体温表等家用保健检测器材； 颈椎腰椎牵引器、家用制氧机等家庭康复设备；	
	医院终端	手术用巾、绷带、纱布、 <u>导管</u> 、 <u>插管</u> 等敷料和低端耗材类产品； 听诊器、采血管、医用制氧机、轮椅车、消毒灭菌设备、 <u>输液器</u> 、体温计等医院基础器材；	
高端医疗 设备	医院终端	X光机、CT、核磁共振、超声、 <u>血管造影机</u> 、核成像等医学影像设备； <u>体外诊断</u> 、监护仪器等中小型设备；	
	医院销售	<u>心脏支架</u> 、 <u>心脏起搏器</u> 、骨科器械等高端耗材	

数据来源：安信证券研究中心

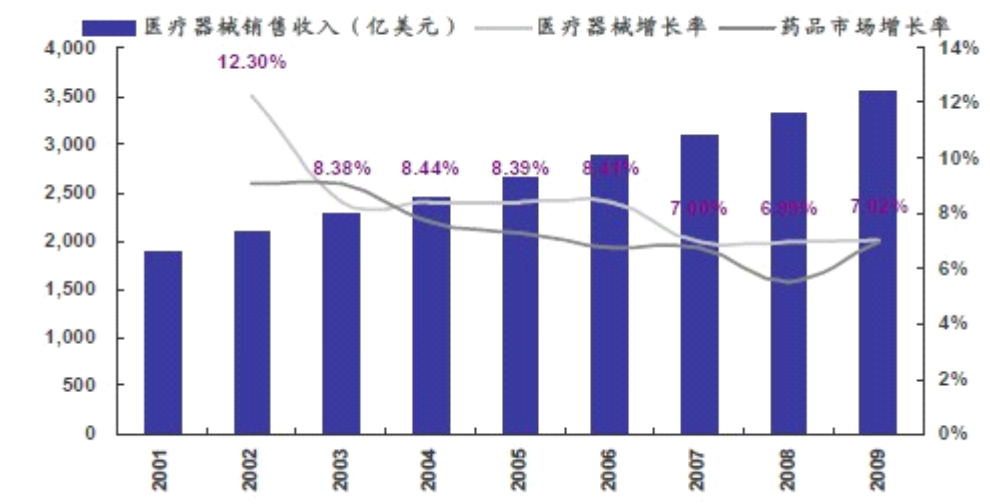
介入医疗器械是近 10 年来发展起来的医疗器械产业的一个重要分支，相关的介入治疗是一门崭新技术，它揭开了医学科技的新篇章。介入治疗是通过采用一系列介入器械与材料和现代化数字诊疗设备进行的诊断与治疗操作。与传统外科手术相比，进行介入治疗，无须开刀，只需局部麻醉，开 1 mm~2mm 的小口，具有出血少、创伤小、并发症少、安全可靠、术后恢复快等优点，大大减轻了病人所承受的痛苦，降低了手术者的操作难度，手术时间及住院时间显著缩短，费用亦明显降低。介入医疗技术一方面取代传统外科手术治疗疾病，提供一种创伤较小的治疗手段，另一方面使一些传统手术难以处理的疾病得以完满解决，为广大患者带来福音。

（二）全球心血管介入医疗器械市场分析

1、全球医疗器械市场概述

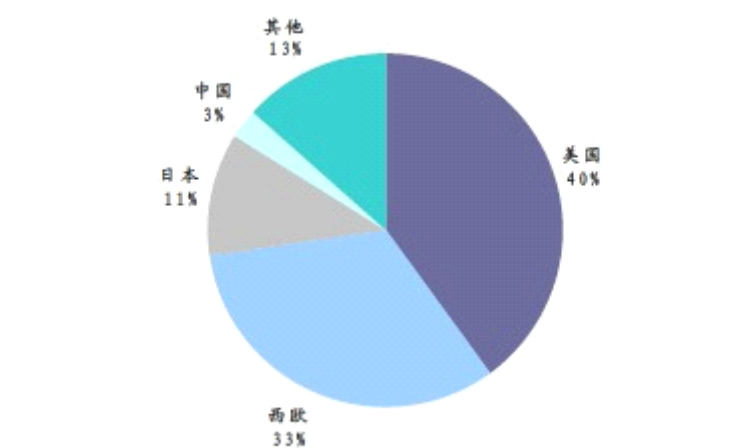
全球医疗器械市场销售总额已从 2001 年的 1,870 亿美元迅速上升至 2009 年的 3,553 亿美元，复合增长率（2001-2009）高达 8.35%。即便是在全球经济衰退的 2008 年和 2009 年，全球医疗器械依然逆流而上，分别实现 6.99% 和 7.02% 的增长率，高于同期药品市场增长率。

图 1 世界医疗器械市场规模



全球医疗器械市场中，美国、西欧、日本占据绝对领先优势。其中美国稳居行业龙头地位，其医疗器械行业销售收入在全球占比高达 40.10%，其次分别是西欧，占比 32.80%，日本约占 10.90%，中国约占 2.90%，其它国家和地区共占 13.30%。

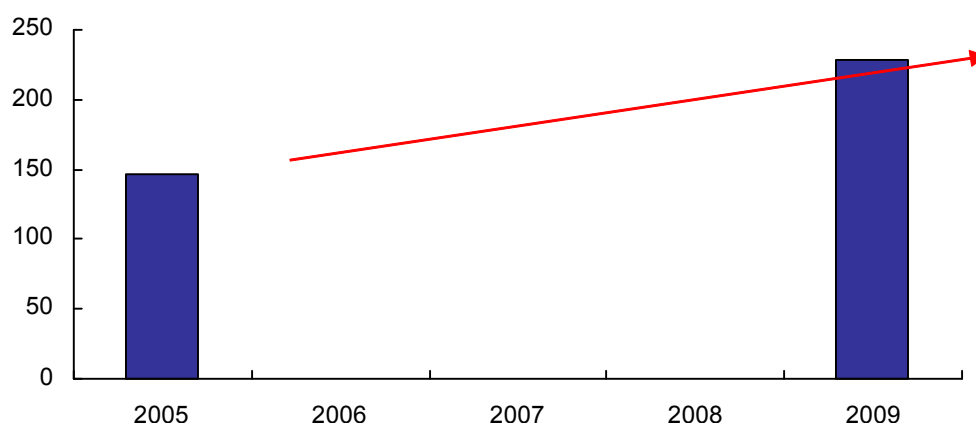
图 2 全球医疗器械市场份额



数据来源：欧盟医疗器械委员会、安信证券研究中心

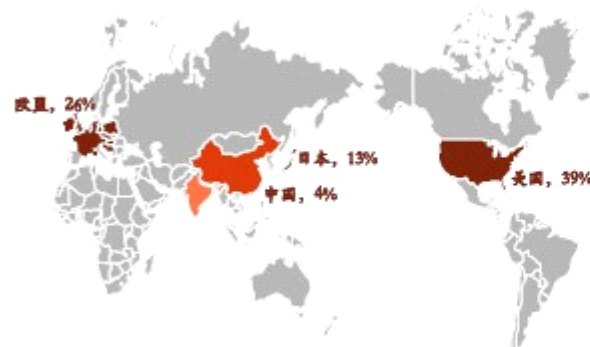
2、心血管介入医疗器械市场分析

2008年10月世界卫生组织发表的《全球疾病负担》评估报告显示死于心血管疾病的人数仍占全球总死亡人数的29%。心血管疾病是全球人类主要死因之一。目前，接受冠状动脉介入术的病例在世界范围内呈稳步增长趋势，全球每年接受冠状动脉介入术的患者已经超过了300万例，使用的支架系统数量已超过480万套。2005年全球心血管病介入治疗器械总销售额为147亿美元，而2009年这一数字已上升为228亿美元，5年间几乎增长了55%，近四年年均复合增长率超过11%，预计未来五年年均复合增长率仍将超过6%，市场发展潜力巨大。



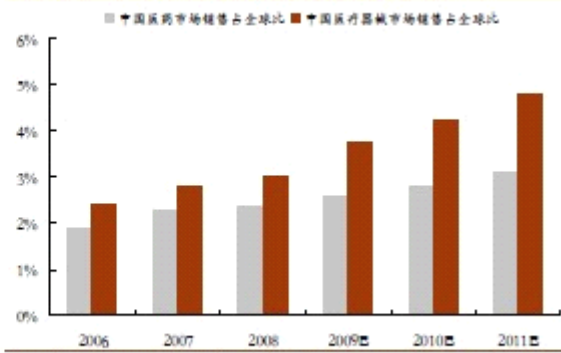
全球前五大医疗器械市场分别为美国、日本、德国、英国和法国。2009年，美国、欧盟、日本销售收入占全球医疗器械市场之比分别为39%、26%和13%。而以中国为代表的发展中国家依托成本优势和技术提升，正不断提升市场份额。2010年中国医疗器械产值达1000亿元，全球市场占比约4.0%，预计2015年将上升到6%左右。

图表9: 欧美日销售收入占全球市场78%



资料来源: IMS, Frost&Sullivan, 欧盟医疗器械委员会, 中金公司研究部

图表10: 中国器械销售收入全球占比稳步上升



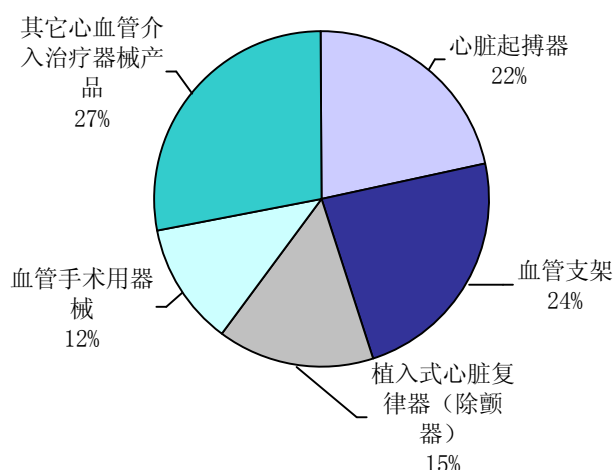
资料来源: IMS, Frost&Sullivan, 中金公司研究部

心脑血管介入类等高值植入介入类耗材属于高技术、高风险和高收益的产

品，在这一产品领域，市场准入门槛非常高，核心技术被少数跨国企业所垄断，如强生、美敦力、圣尤达、Guidant、史塞克、巴奥米特、Zimmer、Smith&Nephew、波士顿、施乐辉等企业几乎垄断了全球市场份额。2009 年全球心血管病介入治疗器械产品的分类销售额见下表：

血管支架	53.7 亿美元
心脏起搏器	49.2 亿美元
植入式心脏复律器（除颤器）	34.3 亿美元
血管手术用器械	27 亿美元
其它心血管介入治疗器械产品	64 亿美元

血管用支架是心血管介入治疗主要产品，约占整个市场的 24%，其次是心脏起搏器。



3、国际主要心血管介入医疗器械生产企业

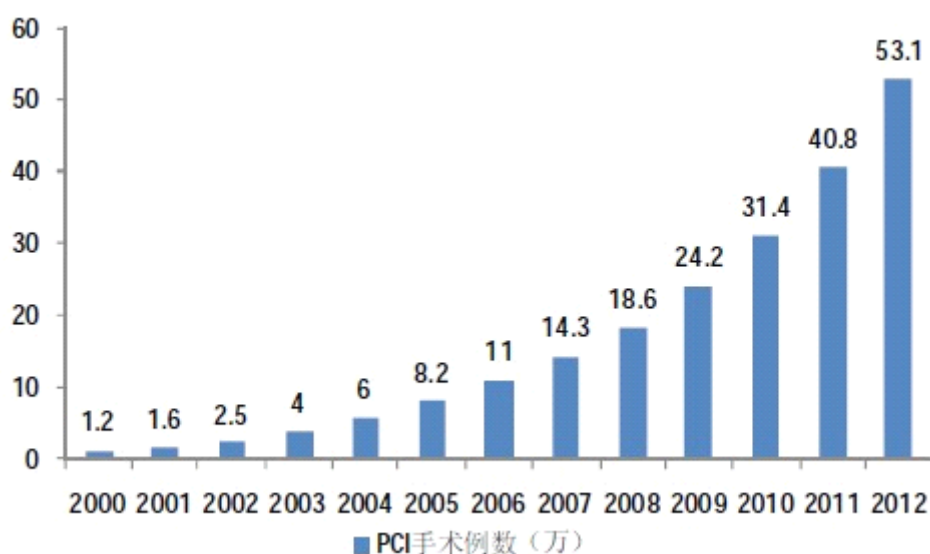
经过近年来的整合兼并，目前国际上主要的心血管介入医疗器械生产企业有以下：强生 J&J Cordis、美敦力、波士顿科学、雅培、贝朗。从目前的市场份额来看，国外几家大跨国公司美国强生公司 JOHNSON &JOHNSON (CORDIS)，美国美敦力公司(MEDTRONIC)，美国波士顿科技公司(BOSTON SCIENTIFIC)，雅培（Abbott Laboratories）是目前国际上规模最大的几家心血管介入医疗器械生产企业。

2011 年 6 月，强生公司 JOHNSON &JOHNSON (CORDIS)宣布计划在今年年底停止出售药物洗脱支架。

（三）中国心血管介入医疗器械市场分析

根据中国卫生部数据，2008年中国冠心病患者约为2000万人，且每年新增超过100万。急剧增长的心脏病患者刺激了中国心脏介入手术和冠脉支架需求的快速增长。中国PCI手术从2002年约2.5万例增长至2010年的31万例左右；冠脉支架植入数量从2002年约4.0万套增长至2010年的50万套左右。2009年中国心血管介入器械行业市场规模（按医院终端销售额计）已达81.6亿元左右，同比增长约30%。

随着国家医疗改革，治疗费用的降低、医疗机构介入治疗手术的普及度的提高以及目前冠心病患者对介入诊疗技术认知度的逐渐提升等原因，PCI手术需求量将会大幅度提升，未来几年介入医疗器械具备巨大的上升空间。根据2000~2009年的数据测算，每年的PCI手术例数同比增长约30%，依据此增长速度2011年PCI手术例数可达40.8万例，2012年将超过53万例。



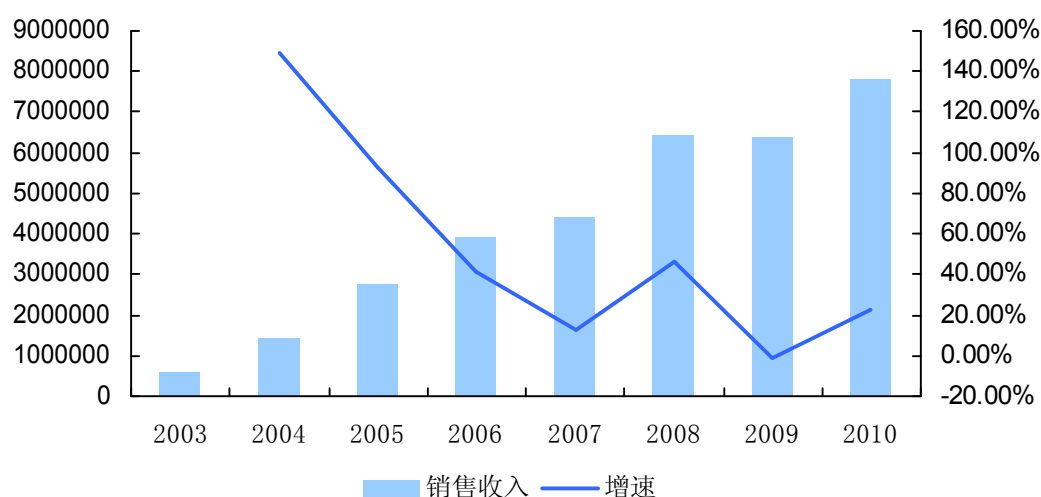
而目前在球囊导管、导管、导丝等组成的手术配套器械市场，受技术限制，中国国产化率不到20%，基本依赖进口，整个市场主要被雅培、美敦力、波士顿等外资品牌占据。因此在未来心血管介入配套器械市场上，以乐普医疗为代表的介入配件制造商有很大的上升空间，与国际品牌的竞争也将会加剧。

四、Comed B.V.公司基本情况

(一) Comed B.V.公司基本信息

Comed B.V.公司 2000 年 12 月 12 日以“Point 24 concepts B.V.”为名设立，2002 年 12 月 9 日公司更名为“Comed B.V.”，注册地址为 Sopsom 6, 8806 KA Achlum, the Netherlands，从事医疗领域咨询和医疗用品贸易。

Comed 公司主要代理欧洲产品，销往欧洲、亚太地区、中东、南美等地区，2010 年 Comed 公司的营业额达到 780 万欧元，公司近六年年均复合增长率达到 28.30%。其中 2007 年销售收入同比增速大幅放缓以及 2009 年销售收入同比负增长的原因主要是 2007 年公司终止了 Stereotaxis 产品的销售，2009 年的三季度和四季度公司终止了 Life Tech 产品的销售。



(二) Comed 公司历史沿革及股权结构

Comed B.V.的前身 Point 24 concepts B.V.于 2000 年 12 月 15 日经 KAMER VAN KOOPHANDEL RIVIERENLAND 批准，由 T.H.M.Van de Kerkhof 和 H.C.Loos 各出资 9,000.00 欧元共同出资成立，注册资本为 18,000.00 欧元。

2001 年 6 月 28 日公司增资 9,000.00 欧元，新增资本全部由新增股东 F.Bours 出资，本次增资后公司注册资本为 27,000.00 欧元，股东 T.H.M.Van de Kerkhof、股东 H.C.Loos 和股东 F.Bours 各出资 9,000.00 欧元。

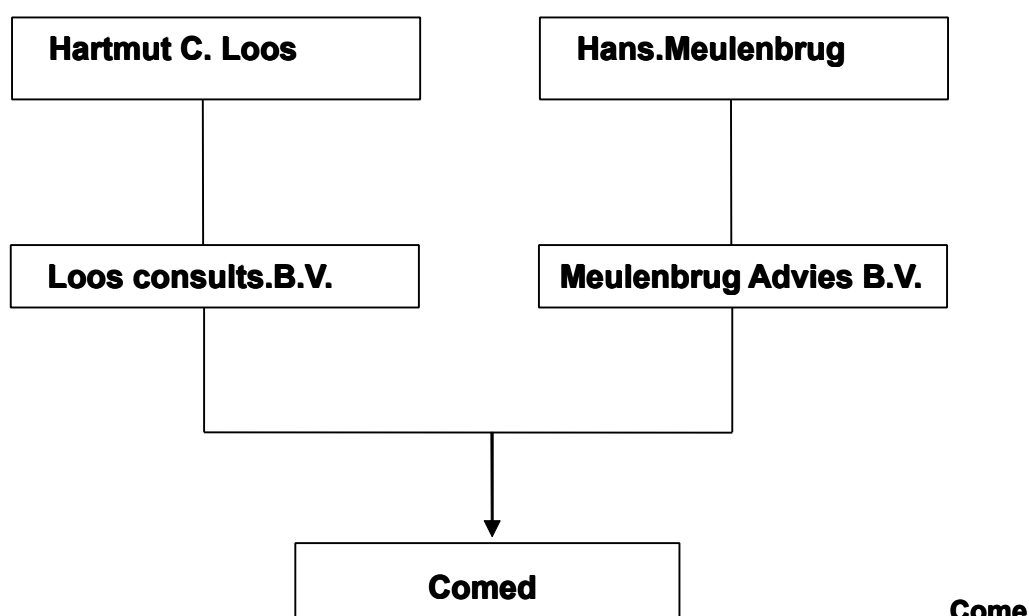
2002 年 5 月 24 日公司股东 T.H.M.Van de Kerkhof 将其持有公司 9,000 股中的 4,500 股转让给股东 F.Bours，另外 4,500 股转让给股东 Loos Consults.B.V.。本次

股权转让后公司股东 H.C.Loos 持有 9,000 股、股东 F.Bours 持有 13,500 股和股东 Loos Consults.B.V.持有 4,500 股。

2002 年 10 月 11 日公司股东 F.Bours 持有公司的 13,500 股全部转让给公司股东 Loos Consults.B.V.，本次转让后公司股东 H.C.Loos 持有 9,000 股，股东 Loos Consults.B.V.持有 18,000 股。

2002 年 10 月 24 日公司股东 H.C.Loos 持有公司的 9,000 股全部转让给 E.J.J.J.Meulenbrug Advies B.V.，股东 Loos Consults.B.V.将持有 4,500 股转让给 E.J.J.J.Meulenbrug Advies B.V.，本次股权转让后公司股东 Loos Consults.B.V.持有 13,500 股，股东 E.J.J.J.Meulenbrug Advies B.V.持有 13,500 股。公司注册资本为 27,000.00 欧元。

现在 Comed 公司两位发起人股东 Hartmut C. Loos 和 Hans.Meulenbrug 分别间接持有 Comed 公司 50%的股权。两位都曾经在海外市场工作多年，拥有丰富的血管介入类产品注册、临床试验、销售和市场推广经验，并且拥有大量的医生、注册机构、CRO 和代理商资源。



d 公司股权结构图

(三) 公司管理层及核心技术人员

姓名	职务
----	----

Hartmut C.Loos	发起人股东
Hans.Meulenbrug	发起人股东
Alain Bouquet	西欧和非洲区域总监
Alain Chatel	法国地区营销总监

(四) 主营业务简介

Comed 公司主要提供冠脉介入 (Percutaneous Coronary Intervention)、先天性心脏病 (Congenital and structural heart disease)、外周介入 (Peripheral intervention) 以及血管外科 (Vascular surgery) 方面的产品销售和服务。Comed 公司主要的产品如下所示:

厂商名称	产品种类
Comedicus	Perducer pericardial access kit (经皮心包穿刺盒)
Percardia	Myocardial Stents (支架)
Cryocath	EP catheters (心脏电生理导管)
Parallax	Vertebroplasty (脊柱整形)
Bavaria Medizin Technik	Paccocath(紫杉醇洗脱球囊导管)
MeoMedical	Coronary stents and balloons (冠脉支架和球囊)
Lifetech Scientific Shenzhen	Vena Cava Filter, Occluders, Delivery Systems (腔静脉滤器、封堵器、输送系统)
Stereotaxis	Magnetic Navigation(磁导航系统)
Bioheart	Myocardial Stemcell Therapy (心肌梗死后肝细胞治疗)

(五) 公司营销渠道

Comed 公司代理商网络遍布欧洲、北美、中东以及包括印度、澳大利亚在内的亚太地区等, 按照不同营销模式的具体渠道分布区域如下所示:

分布区域
法国
阿尔及利亚、摩洛哥、突尼斯、伊朗、阿根廷、叙利亚
欧洲、中东、非洲、拉丁美洲
亚太地区

(六) CE 认证

Comed 公司获得 CE 认证的产品有 5 种，如下表所示：

序号	证书号码	产品简介	有效期
1	2144086CE01	ssories for cardiovascular and peripheral procedures (心血管和外周手术的附件类产品)	2011.4.29-2014.12.30
2	2144086CE02	Central Venous Catheter system and accessories for diagnostic purposes (中心静脉导管系统及其以诊断为目的的附件产品)	2011.4.29-2013.8.24
3	2144086CE03	Teansducers systems for blood pressure measurements (测量血压用压力传感器系统)	2011.4.29-2013.9.13
4	2144086DE01	PTCA Balloon Dilatation Catheter(PTCA 球囊扩张导管)	2011.4.29-2014.12.30
5	2144086DE02	Central Venous Catheter system (中心静脉导管系统)	2011.4.29-2013.8.24

(七) 公司财务分析

根据大信会计师事务所有限公司提供的经过审计的财务报表，公司的财务状况如下表所示（单位：欧元）：

项 目	2011 年 1-6 月	2010 年度
一、营业收入	6,186,635	7,808,547
减：营业成本	5,158,186	7,125,378
营业税金及附加	0	0
销售费用	163,857	102,933
管理费用	246,512	274,864
财务费用	14,943	17,278
资产减值损失	0	0
加：公允价值变动收益	0	0
投资收益	0	0
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润	603,137	288,094
加：营业外收入	0	0
减：营业外支出	0	0
其中：非流动资产处置净损失		

三、利润总额	603,137	288,094
减：所得税费用	121,149	58,063
四、净利润	481,988	230,031
五、每股收益		
基本每股收益(元/股)	17.85	8.52
六、其他综合收益		
七、综合收益总额	481,988	230,031

五、投资方案

(一) 尽职调查情况

2011年5月12日-5月13日，乐普医疗组织工作小组对 Comed 公司进行了业务、财务和法务等方面的调查。经过调查，乐普医疗认为 Comed 公司在心血管介入领域内多年积累的人脉和经验能够协助乐普医疗的产品取得海外销售业绩上的突破。

随后，乐普医疗组织了德恒海牙公证与律师事务所、大信会计师事务所有限公司、上海银信资产评估有限公司、安永（中国）企业咨询有限公司等中介机构对 Comed 公司进行了全面尽职调查，并出具了相应的专业意见。

1、法律

经德恒海牙公证与律师事务所出具的法律快速尽职调查报告，未发现 Comed 公司存在重大违法行为和影响本次收购的重大不确定性风险，其资产不存在重大权属纠纷，生产经营符合法律、行政法规及国家产业标准和政策，未受到相关部门的重大处罚。

2、审计

经大信会计师事务所有限公司出具的[大信审字 [2011] 第 1-2510 号]审计报告，Comed 公司两年一期的主要财务数据如下：截止 2011 年 6 月 30 日，Comed 公司资产总额 198 万欧元，负债总额 120 万欧元，净资产总额 77 万欧元。2011 年 1-6 月 Comed 公司的净利润 48 万欧元，超过 2010 年全年净利润的 2 倍（2010 年净利润 23 万欧元）。

3、评估

经上海银信资产评估有限公司出具的[沪银信评报字[2011]第 558 号]评估报告，以 2011 年 6 月 30 日为评估基准日，Comed 公司净资产账面值 772,775.60

欧元（7,234,106.97 元人民币），收益现值法评估值为 3,792,248.86 欧元（35,500,000.00 元人民币），资产基础法评估值为 1,908,967.68 欧元（17,870,228.22 元人民币）。考虑到 Comed 公司未来的成长空间及盈利水平，最终采用收益现值法的评估结果，评估值为 3,792,248.86 欧元（35,500,000.00 元人民币，大写：人民币叁仟伍佰伍拾万元），评估增值 3,019,473.25 欧元（28,265,893.03 元人民币），评估增值率 390.73%。（欧元、人民币的换算根据评估基准日外汇汇率）

（二）投资方案

依据对 Comed 公司的全面尽职调查结果，经交易各方协商一致，对 Comed 公司的估值如下：

经上海银信资产评估有限公司出具的[沪银信评报字[2011]第 558 号]评估报告，以 2011 年 6 月 30 日为评估基准日，考虑到 Comed 公司未来的成长空间及盈利水平，以收益现值法对 Comed 公司进行评估，评估值为 3,792,248.86 欧元。经乐普医疗与 Comed 公司协商，最终将估值确定为 3,475,930 欧元。按照 Comed 公司经审计后 2011 年 1-6 月净利润 481,987.60 万欧元，以及对其 2011 年 7-12 月净利润的预测值 211,151 欧元计算，收购 Comed 公司的市盈率为 5.01 倍。

投资 Comed 公司的具体实施方案如下：

第一步，乐普医疗使用超募资金出资 544.5 万欧元与乐普医疗全资子公司北京天地和协科技有限公司使用自有资金出资 5.5 万欧元，合计出资 550 万欧元在荷兰设立一家 Coop，两家共同持有其 100% 股权，其中乐普医疗占 99%，北京天地和协科技有限公司占 1%。通过新设立 Coop 间接投资，可使乐普医疗取得更优惠的税收条件。

第二步，荷兰 Coop 公司以 1,390,372 欧元（3,475,930*40%）向 Comed 公司现有股东购买 Comed 公司 40% 股权；同时荷兰 Coop 以 3,475,930 欧元向 Comed 公司增资，获得 50% 的股权，荷兰 Coop 原有的 Comed 公司股权摊薄 1/2（即 40%*50%=20%）。增资完成后荷兰 Coop 直接持有 Comed 公司 70% 的股权，乐普医疗间接持有 Comed 公司 70% 的股权。

通过以上两步，乐普医疗通过在荷兰新设立的 Coop，以总金额 4,866,302 欧元间接收购 Comed 公司 70% 的股权。

六、经济效益分析

本部分的经济效益分析均为基于 Comed 公司对未来经营业绩的承诺以及各项基本假设条件下做出的审慎预测，仅作为投资决策的参考。

（一）基本假设

经济效益预测分析的基本假设如下：

1. 未来五年全球 PCI 市场保持 6% 年均复合增长率；
2. Comed 原有业务年增长率 5%，暂不考虑汇率浮动对 Comed 公司现有业务的影响；
3. 由于各国价格不同，本次预测产品的价格参考 2010 年的平均销售价格以及各国的招标价格确定；
4. 按照 12% 的折现率计算；
5. Comed 公司所得税率按 20% 测算。

（二）模拟损益表

单位：万欧元

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业总收入	1228	1410	1581	1763	1955	2136
减：营业成本	1007	1100	1186	1322	1466	1602
营业税金及附加	-	-	-	-	-	-
销售费用	61	78	95	106	117	128
管理费用	49	71	79	88	98	107
财务费用	2	2	2	2	2	2
资产减值损失	5	5	5	5	5	5
二、营业利润	103	155	214	239	266	292
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	103	155	214	239	266	292
减：所得税(20%)	21	31	43	48	53	58
四、净利润	82	124	171	191	213	233

（三）现金流量表分析

现金流量表

单位：万欧元

项目/年份	0	1	2	3	4	5	6
现金流入		1400	1681	1887	2104	2334	2553
现金流出	487	1426	1563	1641	1834	2033	2245
净现金流	-487	-26	118	246	270	301	308
乐普医疗净现金流	-487	-18	83	172	189	211	216
累计现金流	-487	-505	-422	-250	-61	150	366
折现现金流	-487	-16	69	129	129	131	122
累计折现值	-487	-503	-435	-306	-176	-45	76

经测算，本投资项目的静态回收期为 4.29 年，动态回收期为 5.37 年。

七、风险与对策分析

（一）公司经营管理的风险

乐普医疗和 Comed 公司在经营风格、企业文化、管理方式上存在一定程度的差异，乐普医疗以往并无海外公司的并购及管理经验，双方合作后若不能较快实现管理和文化融合，可能给收购后的公司带来一定的管理风险。

对策：在保留 Comed 原有企业文化的基础上，促进两公司的文化融合；同时对 Comed 现有人员及未来新增的人员进行系统的、常规性的各项培训，使其尽快融入 Comed 公司的企业文化，不断优化管理体系、提升管理效率。

（二）渠道与产品整合的风险

鉴于欧洲心血管介入医疗器械市场格局已趋于稳定及 Comed 公司代理产品业务的业绩良好，乐普医疗进入欧洲市场后必然会挤压其代理品牌的市场空间，不仅会与 Comed 公司的现在代理产品产生矛盾，也使得 Comed 公司的销售渠道与乐普医疗现拥有的产品代理商之间形成竞争关系，因此如何能够实现资源共享、产品销售均衡是与 Comed 公司合作的关键。

对策：

1) 将 Comed 公司的原有的营销团队与乐普医疗在欧洲的代理商进行整合，通过交叉销售、客户资源共享等来拓宽产品服务的内涵和外延，力争取得营销工作的协同效益。

2) 通过市场细分, 根据医疗机构的需求, 提供多层次、多元化的产品服务。

(三) 产品市场接受度的风险

介入医疗行业产品的成熟度很高, 因此公司的产品要进入市场, 医疗机构及患者对新进入的产品品牌接受度尤为重要, 如果产品不能较快地适应市场、开发市场, 有可能影响预期目标的实现。

对策: 加快相关产品 CE 认证进度, 通过 Comed 公司丰富的医生、代理商的资源加强产品的推广和市场培育。

(四) 关键人才流失的风险

乐普医疗与 Comed 公司合作, 更多是看重 Comed 公司在其市场拥有丰富的渠道及人脉资源。公司如何在短期内, 将 Comed 公司拥有的资源整合到乐普医疗公司控制下, 同时如何避免关键人才的流失造成对公司生产经营的影像也尤为重要。

对策: 公司将尽早着手实施有效的人才管理制度, 留住原企业关键人才的同时, 建立一种有效的沟通机制, 使员工可以迅速完整地了解到企业的发展方向、远景和战略规划, 快速形成组织凝聚力, 避免关键人才的流失对公司经营业绩的影响。

八、结论

通过全面的尽职调查和分析, 公司认为投资 Comed 公司符合国际化发展战略, 是基于自身持续发展而进行的一项战略性投资。乐普医疗拟通过股权受让和增资两种方式, 共出资 4,866,302 欧元, 取得 Comed 公司 70% 的控股权。乐普医疗将通过与 Comed 公司合作, 快速进入国际市场, 充分利用 Comed 公司的背景和资源优势, 通过整合两公司的资源优势, 进一步完善乐普医疗国际化市场的战略布局和产品整合, 促进 Comed 公司和乐普医疗销售业绩的进一步提升。经模拟测算, 本投资项目的静态回收期为 4.29 年, 动态回收期为 5.37 年, 计算期内 (2012 年-2017 年) 的投资收益率为 24.29%。

综合以上, 乐普医疗投资 Comed 公司具有较好的投资价值, 投资风险相对可控, 建议对外实施投资。